

CONVERGENCE VERS DES PRATIQUES DE BONNE GOUVERNANCE. CONSTATS THÉORIQUES ET EMPIRIQUES CAS DES SOCIÉTÉS MAROCAINES COTÉES

Mr. Mohammed Terchoune

doctorant chercheur Laboratoire De L'Economie Et Management Des
Organisations À La Faculté Des Sciences Juridiques, Economiques Et
Sociales D'Oujda/Inspecteur Divisionnaire À La Trésorerie Générale Du
Royaume Maroc

Mr. Soufiane Bouchikhi

doctorant chercheur Au Laboratoire De L'Economie Sociale Solidaire Et De
Développement local À La Faculté Des Sciences Juridiques, Economiques
Et Sociales d'Oujda/ Inspecteur Divisionnaire À La Direction Des Impôts
Maroc

Abstract

Convergence toward the corporate Governance principles: theoretical and empirical findings-Evidence from Moroccan listed companies. The main purpose of this present paper is to give a synthesis about the convergence toward the corporate Governance practices of the Moroccan listed companies. We tried to present theoretical and empirical studies about the quality of corporate Governance of the Moroccan listed companies. In order, to measure the application of international and national standards of corporate Governance mechanisms, we referred to the Standard&Poor's scoring of corporate Governance mechanisms practices and also we took an in depth look at the survey conducted in listed companies in 2012, by the IMA. (Institut Marocain des administrateurs).

Keywords: Corporate Governance, Moroccan Listed Companies, Standar&Poor's, IMA (Moroccan Institute of Directors)

Résumé

Convergence Vers des Pratiques de Bonne Gouvernance: Cet article présente une synthèse sur la convergence vers les pratiques de bonne Gouvernance des sociétés Marocaines cotées. En effet, nous avons présenté un cadre théorique de la Gouvernance ainsi qu'une lecture empirique des

différentes enquêtes concernant la qualité et l'état de la Gouvernance des sociétés Marocaines cotées. En outre, dans le but de jauger le degré d'implémentation des mécanismes de Gouvernance stipulés par les différents standards nationaux et internationaux, nous avons eu recours à la méthode de scoring de la qualité de Gouvernance de l'agence internationale de notation « Standard&Poor's » en prenant en considération la spécificité Marocaine. Notre recherche a montré que les sociétés Marocaines cotées possèdent une qualité de Gouvernance assez satisfaisante avec un score de 65% (sur un total de 100%) Mais beaucoup de défis restent à relever notamment le passage au principe « apply or explain » « appliquer ou expliquer ».

Mots-clés : Convergence, Bonne Gouvernance, Scoring, Standard&Poor's

Introduction

Depuis quelques années, et en raison des scandales financiers qui ont touché de plein fouet certaines entreprises telles qu'Enron aux Etats-Unis ou bien encore France télécom et Universal en France, une crise mondiale s'est lourdement installée, ce qui a relancé l'intérêt public en matière de Gouvernance d'entreprise. En effet les différentes règles et connaissances jusqu'à ce jour en matière de gouvernance n'ont pu bloquer certaines tentatives de désinformations aux dépens des actionnaires⁷⁷. Ces derniers cherchent toujours les meilleures performances pour fructifier leurs capitaux. Ils recourent donc aux personnes compétentes ayant la connaissance spécifique en la matière (Sociétés de bourses, experts comptables, Agences de Rating ; Analyste financiers etc....) pour atteindre leurs objectifs.

Dans cette même logique de maximisation de fonction d'utilité, il est très difficile de confier la gestion de l'entreprise aux apporteurs de capitaux. On assisterait alors à une séparation de la gestion et de la propriété qui peut être la cause principale de l'apparition de conflits d'intérêts. D'ailleurs les actionnaires pointent du doigt les stratégies des dirigeants s'avérant singulièrement destructrices de valeurs. C'est ainsi que l'idée de gouvernance d'entreprise a commencé à faire son chemin.

Les premiers auteurs qui ont mis l'accent sur ce nouveau concept sont Adolf A. Berle et Gardiner C. Means en 1932 en se demandant

⁷⁷En France « le 29 Octobre le parquet de paris a ouvert une information judiciaire à la suite d'une plainte déposée par un groupe d'actionnaires. L'Association des petits porteurs actifs. Les accusations portent sur le dépôt de faux bilans pour les exercices 2000 et 2001 et la diffusion d'informations fausses ou trompeuses sur les perspectives de Vivendi universal en 2001 et 2002"

comment les défaillances du système de gouvernance conduisent à la destruction ou à la mal répartition de la richesse.

Au niveau international, la majorité des pays ont adopté des règles et des codes de bonne gouvernance. Cependant Le Maroc n'est pas resté à la traîne puisqu'il a adopté récemment différentes réformes fiscales comptables ainsi qu'un code de bonne pratique de gouvernance des entreprises et des établissements publics en (2008-2012).

L'objet de cet article est de faire une revue de littérature sur les fondements théoriques de la Gouvernance d'entreprise, et essayer de dresser un état des lieux des pratiques de Gouvernance des sociétés Marocaines cotées tout en utilisant la méthode de Scoring proposée par deux agences de notations à savoir Standard & Poor's et Moody's.

Notre article tente de répondre aux deux questions suivantes :

-Qu'est-ce que la Gouvernance d'entreprise ? Et quel est son objectif ?

-Les entreprises cotées Marocaines sont-elles conformes aux exigences du code Marocain de bonnes pratiques de Gouvernance (2008-2012).

Pour répondre à notre problématique nous allons présenter tout d'abord les fondements théoriques de la Gouvernance d'entreprise puis essayer de présenter les constats empiriques des sociétés cotées Marocaines en se référant aux investigations faites par L'IMA, la CGEM et le CDVM⁷⁸ dans le but de dégager un score traduisant le degré de conformité des sociétés cotées Marocaines aux exigences du code Marocain de bonne pratique de Gouvernance d'entreprise.

Cadre theorique de la gouvernance d'entreprise

Définition de la Gouvernance d'entreprise

Le concept de gouvernance est toujours mis sous le feu de l'actualité, surtout à l'occasion des crises financières comme l'a mentionné le gouverneur de la banque centrale européenne BCE « Le gouvernement d'entreprise est une bonne notion que l'on a malheureusement tendance à ne redécouvrir que dans les mauvais moments » (Christian Noyer, 2005).

Au sens large, la Corporate governance décrit toutes les influences touchant l'organisation de la production et de la vente de biens et des services dans l'entreprise (Turnbull, 1997). Elle comprend la désignation des instances de contrôle et de régulation. La Corporate Governance concerne alors tout type d'entreprise, sans se restreindre aux entreprises privées cotées sur le marché financier. Elle met alors d'avantage « l'accent sur les instances de contrôle et de régulation de l'entreprise, et peut se définir alors comme

⁷⁸ CDVM : centre déontologique des valeurs mobilières.

CGEM : confédération générale des entreprises Marocaines.

IMA : Institut Marocain des administrateurs.

« le système par lequel les entreprises sont dirigées et contrôlées » (Parrat F (2003). Ainsi, L'Organisation de Coopération et de Développement Économique (L'OCDE) propose la définition suivante : « Le gouvernement d'entreprise fait référence aux relations entre la direction d'une entreprise, son conseil d'administration, ses actionnaires et d'autres parties prenantes. Il détermine également la structure par laquelle sont définis les objectifs d'une entreprise, ainsi que les moyens de les atteindre afin d'assurer une surveillance des résultats obtenus » (OCDE, 2003).

Dans le même sillage Pérez définit ainsi la Gouvernance comme le « Management du management » et considère qu'elle spécifie des processus qui devraient être adoptés par les dirigeants afin de réaliser leurs devoirs en tant que tels. Elle est définie dans ce cas comme l'ensemble des mécanismes qui délimitent l'espace discrétionnaire du dirigeant et est désormais reconnue comme un aspect important dans la vie d'une entreprise puisqu'elle se base sur la transparence des décisions majeures prises et la responsabilité vis à vis des actionnaires» (PETER WIRTZ , 2004).

Au Maroc, Le code de bonnes pratiques de gouvernance a adopté la définition suivante : « Regroupe l'ensemble des relations entre les dirigeants de l'entité et son organe de gouvernance⁷⁹ avec les actionnaires d'une part et avec les autres parties prenantes d'autre part et ce, dans l'objectif de création de valeur pour l'entité » (Code Marocain de bonnes pratiques de gouvernance, 2008). La définition la plus commune des théoriciens et celle de l'auteur Gérard Charreaux, 1996 qui a défini la Gouvernance comme « L'Ensemble des mécanismes qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants. Autrement dit qui gouvernent leur conduite et délimitent leur espace discrétionnaire. ». Nous optons dans cet article pour la définition du professeur Gérard Charreaux.

Le fondement théorique de la Gouvernance d'entreprise

L'approche actionnariale

L'approche traditionnelle : Ce courant traditionnel se réfère à l'article de Jensen et Meckling (1976) qui a étudié l'impact des conflits d'intérêt entre propriétaires et managers sur la performance des entreprises. Dans cette approche originelle, le contrat qui prévaut en gouvernance est associé à la relation des principaux (actionnaires) et agents (dirigeants). Les autres parties prenantes (clients, fournisseurs, banque, état etc. ...) sont en effet rémunérées selon leurs coûts d'opportunités.

Dans un champ aussi vaste comme celui de la Gouvernance d'entreprise, il est primordial de définir de façon concise le cadre théorique

⁷⁹Un conseil d'administration dans le cas d'une structure moniste de la société et un conseil de surveillance en cas de structure duale.

de notre travail. La notion de la gouvernance est concomitamment liée à la théorie d'agence de Jensen et Meckling (1976). Cette théorie a pris son point de départ des travaux de Berle et Means(1932) qui ont été les premiers auteurs à mettre en évidence la dispersion entre la fonction de propriété et de gestion au sein des firmes managériales.

La séparation de la propriété et du contrôle est évoquée en l'absence d'actionnaires dominants et en présence des actionnaires minoritaires. Comme c'est le cas dans les états unis ou au Royaume-Uni où Les relations d'agence entre les principaux (les actionnaires) et les mandataires(Les dirigeants) sont très évoqués. Les actionnaires mandatent les dirigeants par le biais d'un contrat afin de gérer leurs investissements et leur créer de la valeur. Cependant, les dirigeants ne s'alignent pas forcément sur la même vision et objectifs de ceux des Principaux, ce qui cause des divergences d'intérêts qui sont à l'origine des « problèmes d'agence ».En revanche, la dispersion du capital est une caractéristique spécifique aux entreprises anglo-saxonnes et non pas toutes les entreprises du monde. Car dans les pays où les entreprises sont détenues par des actionnaires majoritaires, la divergence d'intérêt s'étend à un autre type de relation conflictuelle qui est les actionnaires dominants VS les actionnaires minoritaires.

Selon G.Charreaux la Gouvernance d'entreprise est considérée comme étant l'ensemble des mécanismes organisationnels et institutionnels qui délimitent les pouvoirs des dirigeants, en d'autres termes, « qui gouvernent leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire"(CharreauxG, 1997). Cette définition ajoute à la notion de la gouvernance une conception « disciplinaire" ce qui nous pousse à élargir notre vision théorique à d'autres théories alternatives qui sont les théories cognitives de la firme. Ces dernières constituent une prolongation des théories contractuelles à savoir (La théorie d'agence, la théorie des coûts de transactions, la théorie des contrats incomplets).

L'approche partenariale

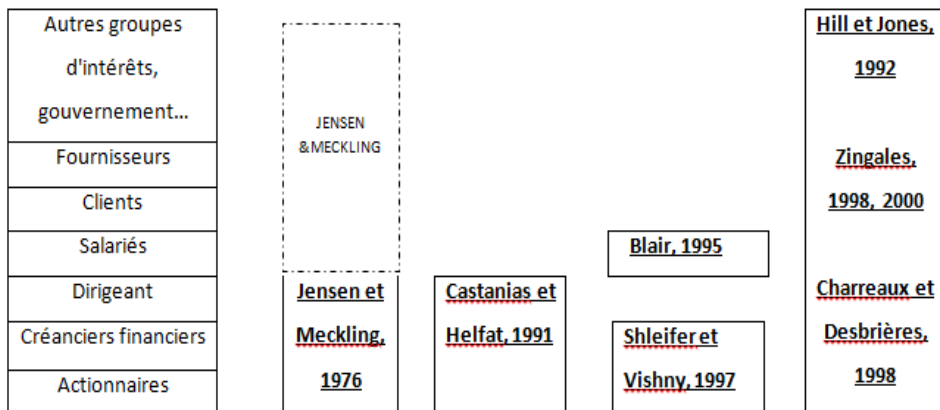
« En termes de spoliation, les actionnaires sont loin d'être les seules victimes ». (Chatelin, C., Trebucq.,2003)

Les approches Partenariales ont cherché à établir de nouvelles fondations pour la Gouvernance d'entreprise. Ces approches appréhendent l'entreprise comme un nœud de Contrats des différentes parties prenantes ayant des intérêts divergents. L'entreprise est considérée comme « L'ensemble de contrats, de mécanismes de gouvernance permettant la sauvegarde des intérêts de chacune des parties prenantes, de les aligner et d'atténuer leur perte d'utilité collective.(Chatelin, C., Trebucq.,2003)

La prise en compte de la valeur partenariale de l'entreprise s'inscrit dans le prolongement de la théorie de l'agence en étendant la relation

traditionnelle et conflictuelle entre les dirigeants et les actionnaires à l'ensemble des parties prenantes de la firme. La figure ci-dessous élaborée par les auteurs Chatelin et Trébuck présente l'évolution du concept de la Gouvernance élargie de l'entreprise.

FIGURE 1 : L'évolution du concept de gouvernance élargie, d'après Chatelin et Trébuck [2003]



Même si l'analyse financière et contractuelle de la Gouvernance d'entreprise est le courant le plus dominant dans les pays Anglo-saxons, elle ne se limite pas aux seules théories des droits de propriété, d'agence et coûts des transactions, car il est nécessaire de prendre en considération les théories dites partenariales où le rôle du créancier résiduel n'est pas l'apanage exclusif des actionnaires de l'entreprise. Dans la même perspective, si le système de gouvernance cherche à maximiser la performance de l'entreprise, cette dernière ne se mesure plus selon la seule valeur actionnariale. Il s'agit alors, pour les différentes parties prenantes de mettre en œuvre des mécanismes de gouvernance organisant le partage de la valeur ou encore la rente organisationnelle entre tous les apporteurs de facteurs de productions (dont les Actionnaires).

Selon Zingales(1998), l'objectif central du système de gouvernance est de pérenniser le « nœud de contrats » constitutif de l'entreprise, et parallèlement, d'optimiser la latitude managériale (Charreaux ,2004).

Après avoir fait une lecture théorique de la gouvernance d'entreprise, nous tentons de présenter dans le point suivant la méthodologie de scoring utilisée par l'agence Standard & Poor's.

Les standards internationaux et le scoring de la gouvernance d'entreprise

Depuis les années 90, la notion de la gouvernance n'a cessé de se développer. En parallèle les méthodologies de notation de la qualité des systèmes de gouvernance d'entreprises ont connu une émergence

remarquable. Ces notations ont pour objectif d'estimer la prime de risque spécifique s'y rattachant (standard and poor's, 2002). Or plusieurs organismes et banques ainsi que des agences de ratings ont intégré dans leurs notations le critère de « bonne gouvernance ».

Notre propos ici dans ce point est de présenter les méthodologies de notations sur la gouvernance d'entreprise. Nous cherchons donc à mettre en lumière les facteurs de convergence et de divergence de ses méthodologies. Nous examinerons la méthodologie de scoring de l'agence de notation Standard§.

Les critères de rating selon Standard § Poor's

Standard §Poor's est l'une des premières agences de notation qui s'est penchée à évaluer la qualité des systèmes de gouvernance d'entreprises en mettant en œuvre un service de notation spécifique. En 2002, S§P a pris en compte de manière négative dans la note attribuée à certaines entreprises certains éléments tels que :

- Une utilisation de ressources à des fins personnelles ou étrangères à l'entreprise par un groupe d'actionnaires dominant ;
- Des rémunérations de dirigeants non maîtrisées.
- Un contrôle insuffisant de l'intégrité de l'information comptable ayant un impact négatif sur la dette ainsi que sur le risque de liquidité.
- Des systèmes de primes encourageant les profits à courts terme au détriment d'une stabilité à long terme de l'entreprise
- Le score est la résultante d'un diagnostic détaillé des rapports de gestion ainsi que des entretiens personnalisés avec les dirigeants de l'entreprise. En effet ce score est exprimé sur une échelle de 1 à 10 où le score 1 représente le score le plus faible et le score 10 traduit la meilleure notation. En outre S §P analyse la gouvernance d'entreprise selon quatre critères (Standard §Poor's, 2001 ; Bradelly, 2004) :
- La structure de propriété : Généralement il s'agit d'analyser la composition de l'actionnariat et son influence sur la direction de l'entreprise et les liens qui peuvent exister entre les filiales et d'autres entités liées (Prix de transfert, subventions etc....)
- Les droits et interactions entre les parties prenantes :
- Ce thème est étudié tout en prenant en compte les réglementations juridiques du pays où l'entreprise est installée. Le score dégagé permet de vérifier la conformité ainsi que le respect des relations et droits des parties prenantes vis-à-vis du système juridique du pays.
- La Transparence et divulgation de l'information financière :
- Les dirigeants doivent produire une information sur le gouvernement d'entreprise pour que les actionnaires et créanciers puissent porter un jugement sur la situation financière de l'entreprise.

- Les procédures et la structure du conseil d'administration :
- Le conseil d'administration doit assurer son rôle de supervision de la direction, et porter des jugements indépendants sur la direction.

Nous allons présenter un tableau qui va regrouper toutes les familles de critères de S&P :

Les familles des critères de S&P :

Tableau 2. Familles de critères de S&P- Source : « Corporate Ratings Criteria », Standard and Poor's, 2002

Thèmes	Critères
La structure de propriété	- La transparence de la structure de propriété. - La concentration et l'influence de la structure de la propriété.
Les relations et les droits des parties prenantes de l'entreprise.	-Les procédures de votes en assemblée générale. -Les droits de propriété et financiers (Les dividendes, la capacité d'exercice des droits, la cessibilité des actions.
La transparence financière et la divulgation de l'information.	-La qualité et le contenu de l'information publique divulguée. -Le temps et l'accès à la divulgation de l'information. -l'indépendance et l'intégrité du processus d'audit.
Les procédures et la structure du conseil d'administration.	-La structure du conseil d'administration et sa composition. -Le rôle et l'efficacité du conseil -Le rôle et l'indépendance des administrateurs -Les politiques de rémunération, d'évaluation et d'évolution des dirigeants et des administrateurs.

Convergence vers les pratiques de bonnes gouvernance : une lecture empirique des sociétés cotées marocaines

Nous avons supposé qu'un bon système de gouvernance d'entreprise prend en compte les Mécanismes stipulés par les standards internationaux. Nous avons collecté les données empiriques afin de rassembler le maximum de données concernant la pratique de la gouvernance des sociétés cotées. Cette investigation a été développée à partir des principes énoncés par le code Marocain de bonne pratique de Gouvernance d'entreprise (2008). Les documents suivants nous ont servis de référence :

- Étude de la CGEM concernant l'état des lieux de la gouvernance de l'entreprise au Maroc(2006) ;
- Le code Marocain de Bonnes pratiques de Gouvernances. (2008et 2012) ;
- L'étude du conseil de déontologie des valeurs mobilières (CDVM) portant sur l'état de la gouvernance de l'entreprise en 2010 ;
- Rapport de la Banque Mondiale «Evaluation par pays du Gouvernement d'entreprise, Royaume du Maroc Juin 2010.

- L'enquête réalisée par l'Institut Marocain des administrateurs concernant les pratiques de gouvernance des sociétés cotées 2013 ;
- Le rapport réalisé par l'IMA concernant la transparence et diffusion de l'information non financière des sociétés cotées 2015 ;
- Les méthodologies de notation utilisées par les agences de rating.
- Notre analyse traite quatre thèmes clés de la gouvernance de la firme :
 - Fonctionnement et composition de l'organe de gouvernance : Ce thème porte une vision sur le fonctionnement de l'organe de gouvernance, il étudie les critères d'indépendance des administrateurs, la structure de gouvernance, les missions des administrateurs etc....
 - Le thème audit : Ce thème traite l'existence d'un comité d'audit, son indépendance, ses missions, ses activités. L'objectif de ce thème est d'étudier l'efficacité du processus d'audit.
 - La structure de propriété : Ce thème étudie la publication détaillée de la structure de propriété et son impact sur les décisions prises par les dirigeants. Il s'agit de voir si les fractions détenues par les différentes parties prenantes sont publiées dans le rapport annuel.
 - Les droits et l'information aux actionnaires : ce thème analyse les droits alloués aux actionnaires et principalement celui du respect du droit de vote, ainsi que la publication des rapports sur le gouvernement d'entreprise et ceci dans le but d'informer les différentes parties prenantes sur la situation financière de l'entreprise.

Notre lecture empirique se base sur des approfondissements, ainsi que sur des études antérieures ayant traité l'état de la gouvernance d'entreprise au Maroc. Notre recherche prend en considération la spécificité Marocaine. L'objectif ultime est de rassembler le maximum d'informations concernant les systèmes de gouvernance des entreprises Marocaines cotées, afin de dégager un score qui va traduire le degré d'implémentation des pratiques de bonne Gouvernance des sociétés Marocaines cotées et enfin proposer des recommandations et propositions afin de s'aligner sur les standards internationaux.

le Score des critères de Gouvernance des sociétés cotées Marocaines

En l'absence des agences de notation dans le contexte Marocain ainsi que le Manque d'information concernant quelques critères nous avons choisi d'utiliser les critères de Gouvernance dont les informations sont disponibles.

Structure De Gouvernance

Le code Marocain propose la structure duale ou mettre en œuvre une séparation entre la fonction du président et celle de directeur Général. L'objectif escompté de cette séparation est d'aider les administrateurs de

prendre des décisions en toute indépendance. Nous constatons que seulement 10% des sociétés de l'échantillon optent pour la structure Moniste, tandis que 35% séparent les fonctions du directeur et président général.

Tableau 3. Critères de structure de gouvernance

Structure de Gouvernance	Critères choisis	Score estimé
	-La structure duale	10%
	-Séparation des fonctions.	35%
	-Présence d'un actionnaire Majoritaire.	98%
	SCORE DU THEME	47,6%

Fonctionnement Du Conseil D'administration

« L'organe de Gouvernance est en charge du pilotage stratégique et de la surveillance effective de la gestion de l'entreprise. Il est responsable devant les actionnaires et les associés, majoritaires et minoritaires, et doit être déterminé par un « affectio societatis » dans le respect des autres parties prenantes de l'entreprise (ses employés, ses clients, ses créanciers, l'Administration...) (Code de bonne Pratiques de Gouvernance 2008).

Nous remarquons que le score Moyen du fonctionnement du conseil d'administration est de 73%. C'est-à-dire que la majorité des sociétés estiment que les conseils d'administration assurent leurs missions avec un degré satisfaisant.

Tableau 4. Fonctionnement du conseil d'administration

Fonctionnement du conseil d'administration	Critères choisis	Score estimé
	-Rôle du conseil d'administration	71.97%
	-Relation du conseil d'administration § dirigeants	62.3%
	-Présence des administrateurs indépendants.	85%
	SCORE DU THEME	73,09%

Rôles Et Fonctions Du Comité D'audit

Le thème rôles et fonctions du comité d'audit affiche un taux moyen de 85,5% qui est le meilleur score des thèmes choisis. Les sociétés cotées Marocaines sont très vigilantes en matière d'application des recommandations d'audit. Néanmoins ce score peut diminuer si on prend en considération de manière objective les critères d'un administrateur indépendant édictés par la directive 50/G/2007 de Bank Al Maghreb.

Tableau 5. Rôles et fonctions du comité d'Audit

Rôles et fonctions du comité d'Audit	Critères choisis	Score estimé
	- Composition du comité d'audit	74%
	- Missions du comité	85%
	- Moyens du comité d'audit	97.66%
	SCORE DU THEME	85.55%

Droit Des Actionnaires Et Diffusion De L'information :

Ce thème dégage un score Moyen de 63%, ce qui le positionne comme étant le taux le plus faible parmi les autres taux calculés. Ce thème est indispensable vu qu'il assure un niveau de transparence très important et qu'il répond aux attentes des investisseurs.

Tableau 6. Droit des actionnaires et diffusion de l'information

Droit des actionnaires et diffusion de l'information	Critères choisis	Score estimé
	- Moyen de vote	50%
	- Participation à l'assemblée générale	70.5%
	- Diffusion de l'information aux actionnaires	70.3%
	SCORE DU THEME	63.6%

Indice De Gouvernance Des Sociétés Marocaines Cotées

D'après le tableau N°5, nous constatons que le score de Gouvernance des sociétés cotées Marocaines de l'année 2012 est de 67,46% (pour un score total de 100%). Nous pouvons déduire que les sociétés Marocaines cotées disposent d'une qualité de Gouvernance assez bonne, mais il reste des défis à relever pour atteindre une qualité de Gouvernance optimale. Il est à noter que le score le plus élevé est celui des Rôles et fonctions du comité d'audit alors que le thème qui nécessite encore des progrès est celui des droits des actionnaires et diffusion de l'information.

Tableau 7. Indice de gouvernance

INDICE DE GOUVERNANCE	SCORE
Structure de Gouvernance	47.60%
<i>Fonctionnement du conseil d'administration</i>	73.09%
<i>Rôles et fonctions du comité d'Audit</i>	85.55%
<i>Droit des actionnaires et diffusion de l'information</i>	63.60%
SCORE MOYEN DE GOUVERNANCE	67.46%

Défis et pistes d'amélioration

Il apparaît clairement d'après notre recherche ainsi que les enquêtes de Benchmarking menées dans le contexte Marocain (ROSC, 2010), que le Maroc est l'un des pays les plus avancés dans la zone MENA (Middle East and NorthAfrica) dans le domaine de la Gouvernance d'entreprise. Il est d'ailleurs cité en exemple par les instances internationales (La banque Mondiale, le PNUD, l'OCDE) quant aux avancées réalisées dans ce volet. Cependant un certain nombre de limites persiste toujours que ça soit sur volet législatif ou opérationnel de la Gouvernance d'entreprise. Un constat saillant est que l'implémentation des pratiques de bonne Gouvernance n'a pas encore franchi l'étape réglementaire et les codes restent adoptés sur la base d'adhésion volontaire et non obligatoire. Nous proposons quelques

pistes d'amélioration afin d'améliorer la pratique de la Gouvernance d'entreprise.

- Poursuivre la réforme juridique et réglementaire : le CDVM devrait notamment veiller à l'application du code de bonne Gouvernance 2008 en adoptant le principe « apply or explain » « appliquer ou expliquer ».

- Comme l'a souligné le rapport réalisé par l'IMA sur la pratique de Gouvernance des sociétés cotées Marocaines en 2013, la transparence de l'information reste un thème qui nécessite une attention particulière par les autorités Marocaines. Les sociétés devraient être tenues de publier un rapport annuel complet, qui prend en compte les états financiers audités, les rapports de gestion. Les sociétés devraient en outre publier leurs résultats selon les normes internationales d'information financières (IFRS) au lieu d'avoir le choix entre celle-ci et les normes comptables Marocaines. En effet, les résultats financiers ne sont pas largement diffusés, vu que la seule publication dans un journal d'annonces légales est suffisante.

- L'expérience dans les pays les plus avancés en Gouvernance d'entreprise a démontré que la participation d'administrateurs indépendants au sein des conseils d'administration représente un des critères les plus influents pour mener à bien ses missions. De ce fait, les Entreprises Marocaines devraient chercher à augmenter la proportion des administrateurs indépendants (85% des sociétés cotées Marocaines possèdent déjà des administrateurs indépendants, IMA, 2013). Ce taux peut être vu en baisse si on prend en compte les critères de choix d'un administrateur indépendant qui est défini par une directive de Bank Al Maghreb (L'Administrateur indépendant selon la directive de Bank Al Maghreb).

Conclusion

L'objectif que nous poursuivions dans cet article était de faire une synthèse sur le degré d'implémentation des recommandations du code de bonne Gouvernance d'entreprise (2008) par les sociétés Marocaines cotées. Pour ce faire nous avons en premier lieu passé en revue des différents arguments théoriques traitant les critères de bonne gouvernance d'entreprise, Par ailleurs, dans notre synthèse empirique, nous avons cherché à proposer une méthode de scoring de Gouvernance d'entreprise. Cette dernière trouve son origine dans la méthodologie de scoring de l'agence de rating Standard & Poor's. Cette agence a intégré depuis 2002 la qualité de la Gouvernance dans son processus de notation de crédit.

Notre notation prend en compte les spécificités Marocaines. Les scores ont été tirés principalement de l'enquête réalisée par l'IMA en 2012 ainsi que d'autres investigations étudiant cette thématique. D'un autre côté, nous avons écarté tous les critères dont les informations de Gouvernance sont indisponibles.

Les résultats de cette lecture empirique montrent d'abord que les sociétés Marocaines cotées possèdent une qualité de Gouvernance au-dessus de la moyenne avec un indice de Gouvernance à hauteur de 67,46%. Toutefois, nous constatons une nette évolution en matière du respect des recommandations du code de bonne pratique de Gouvernance (2008). Notre score se positionne sur la même lignée des enquêtes déjà faites dans le contexte Marocain. En revanche, il faut signaler que le code est toujours adopté sur la base d'adhésion volontaire et non sur un strict respect de la loi qui est certes nécessaire. En effet l'obligation de la convergence vers les recommandations du code Marocain ainsi que les standards internationaux impactera positivement la qualité de la Gouvernance des sociétés Marocaines et donc minimisera le risque et par conséquent créera de la valeur.

References:

- ALBERT Michel. (1991), Capitalisme Contre Capitalisme, Edition Paris : Seuil ;
- ARTUS Patrick, LEGENDRE François, Morin Pierre. (1989), Entreprises En Essor Ou En Déclin : Pourquoi ? In : Économie Et Prévision, n° 88-89, p 41-55 ;
- BANQUE MONDIALE. (2010), Rapport de la Banque Mondiale « Évaluation Par Pays Du Gouvernement D'entreprise », Royaume du Maroc ;
- CDVM. (2010), L'étude du conseil de déontologie des valeurs mobilières (CDVM) portant sur l'état de la gouvernance de l'entreprise ;
- CGEM. (2006), Etude de la CGEM concernant l'état des lieux de la gouvernance de l'entreprise au Maroc ;
- CHARREAUX Gérard. (1996), Pour une véritable théorie de la latitude managériale et du gouvernement d'entreprises, Revue Française de gestion, novembre-décembre p.50-64.
- CHARREAUX Gérard. (1997), Vers une théorie du gouvernement des entreprises. Le gouvernement des entreprises, théorie et faits, ed. par G.CHARREAUX. Paris : Economica, p. 421-469 ;
- CHARREAUX Gérard, SCHATT Alain. (2005), La recherche française en Gouvernance d'entreprise : Un panorama. Cahier du FARGO, Centre de recherche en finance, architecture et Gouvernance des organisations, n° 1050901, p.1-38;
- CHATELIN, C., TREBUCQ. (2003), Stabilité et évolution du cadre conceptuel en Gouvernance d'entreprise : Un essai de synthèse, Communication pour les neuvièmes journées d'histoires de la comptabilité et du management, CREFIGE- Université Paris-Dauphine ;

- CLAESSENS Stijnn. (1997), Corporate Governance and Equity prices : Evidence from the Czech Slovak Republics. *Journal of Finance* , n°4, p.1641-1658;
- COASE Ronald H. (1937), The Nature of the firm. *Economica*, n°16, p.386-405;
- Code Marocain De Bonnes Pratiques De Gouvernance. (2008-2012) ;
- COLLONGUES Y. (1997), Ratios financiers et prévision des faillites des PME. *La revue Banque*, p.963-970 ;
- Confédération Générale Des Entreprises Au Maroc. (2005), Rapport final de la gouvernance des entreprises au Maroc réalisé par la Confédération générale des entreprises au Maroc;
- CUERVO Alvaro, VILLALONGA Belen. (2000), Explaining the variance in the performance Effects of Privitization, *The Academy of Management Review*, n°3, p.581-590;
- DENIS David J., Diane K., SARIN Atulya. (2001), Agency Problems, Equity Ownership, and Corporate diversification. *Journal of Finance*, p.209-233;
- GOMEZ PIERRE–YVES.(1996), Le gouvernement de l'entreprise. Paris : Interditions, 272p ;
- IMA. (2013), L'enquête réalisée par l'Institut Marocain des administrateurs concernant les pratiques de gouvernance des sociétés cotées ;
- IMA. (2015), Le rapport réalisé par l'IMA concernant la transparence et diffusion de l'information non financière des sociétés cotées ;
- JENSEN Michael C., WILLIAM H. Meckling. (1976), Theory of the firm : Managerial Behavior, Agency Costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, p.305-360;
- LA PORTA Rafael, LOPEZ- DE –SILANES Florencio, SHLEIFER Andrei, VISHNY Robert. (1998), Law and finance . *Journal of political Economy*, p.1113-1155;
- OCDE. (2004), Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE ;
- PARRAT F . (2003), Le Gouvernement d'entreprise, Edition Dunod ;
- PASTRE Olivier. (1992), Les nouveaux piliers de la finance. Paris : la découverte;
- PASTRE Olivier. (1994), Le gouvernement d'entreprise, Questions de méthodes et enjeux théoriques, *Revue d'Economie financières* , vol n° 31, p.15-32 ;
- PEREZ Roland. (2003), La gouvernance de l'entreprise. Paris : la découverte;
- PETER WIRTZ. (2004), Meilleures pratiques de gouvernance, théorie de la firme et modèles de création de valeur : une appréciation critique des codes de bonne conduite », cahier de FARGO n° 1040401 ;

PIGE B .(1997), Les systèmes d'incitation à la Performance : Rémunération et révocation des dirigeants. Le gouvernement des entreprises / ed. par G. CHARREAUX. Paris : Economica;

PHILON Dominique, PONSSARD Jean –Pierre, ZARLOWSKI Philippe. (2001), Quel scénario pour le gouvernement d'entreprise ? Une hypothèse de double convergence. Revue d'économie financière, n° 63 ;

PHILON Dominique. (2003), Le nouveau capitalisme. Paris : la découverte ;

Rapport sur l'observation des normes et codes (ROSC). 2010, Evaluation par pays du gouvernement d'entreprise ;

ROE Mark J. (2001), Les conditions politiques au développement de la firme managériale. Finance Contrôle Stratégie, n° 1, p.123-182 ;